

PENGARUH GROWTH DALAM RELASI PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Samuel Horas Sarjana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Jayakarta

Tax Staff at KAP Purba Lauddin & Rekan

Jl. Rudal Raya No. 12 KAV. Hankam, Joglo, Jakarta Barat 11640

samuelsarjono@jiu.ac

Abstract

The research aimed to examine : 1) the influence of Profitability on Dividend Policy, 2) the influence of Liquidity on Dividend Policy, 3) the influence of Growth in relation between Profitability and Dividend Policy, 4) the influence of Growth in relation between Liquidity and Dividend Policy. This research used Growth as moderating variable. The results of this research are: 1) Profitability proxied by ROA partially have positive and significant effect on Dividend Policy, 2) Liquidity proxied with Cash From Operation partially has no effect on Dividend Policy, 3) Growth proxied with Asset growth is partially able to influence the relationship Profitability and Dividend Policy and 4) Growth proxied with Asset Growth partially unable to influence the relationship Cash Flow Operations and Dividend Policy. While simultaneously independent variables and moderation have an effect on significant to Dividend Policy.

Keywords: Profitability, Liquidity, Cash Flow Operation, Growth, Dividend Policy.

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan atau meningkatkan kekayaan pemegang saham, yakni dengan memberikan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan laba atau menahannya sebagai sumber pendanaan *internal*, bila porsi dividen besar, maka kemungkinan

proporsi laba yang ditahan lebih kecil (sumber dana internal menjadi kecil jumlahnya) (Sartono 2008).

Penelitian ini fokus pada beberapa variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yakni : profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan (*growth*).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba/*profit* sebagai sumber pendanaan internal. Likuiditas merupakan suatu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Analisis arus kas (*cash flow*) merupakan suatu rasio yang dapat dipakai untuk menilai posisi likuiditas suatu perusahaan.

Pertumbuhan selalu membutuhkan dana. Pendanaan internal lebih disukai perusahaan dibanding pendanaan eksternal karena kemudahannya, serta biayanya rendah.

Kebijakan pendanaan ini berpengaruh terhadap penentuan dividen akan dibagikan atau tidak serta besarannya. Ini membuat tingkat profitabilitas dan likuiditas tidaklah secara langsung dan linear sama dengan rasio dividen. Variabel *growth* menjadi moderasi terhadap rasio dividen.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh variabel profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen, namun akan dimoderasi oleh variabel pertumbuhan (*growth*). Peneliti ingin mengetahui sejauh mana variabel pertumbuhan dapat memoderasi relasi likuiditas terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN LITERATUR

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan apakah membagikan laba yang diperoleh atau menahan laba guna pendanaan pertumbuhan di masa akan datang. Jika perusahaan membagikan dividen, maka laba yang ditahan akan berkurang atau mengurangi sumber dana internal perusahaan (Sartono 2011; Gitosudarmo dan Basri 2002).

Penentuan kebijakan dividen sangat berpengaruh bagi perusahaan didasarkan pada kondisi keuangan dan pemegang saham sebagai motivasi untuk berinvestasi.

Dua teori kebijakan dividen dilihat dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory* (Teori Ketidakrelevanan Dividen)

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan, melainkan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mewujudkan laba dan pengurangan resiko bisnisnya.

2. *The Bird in The Hand Theory*

Myron Gordon dan John Litner menyatakan bahwa terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Pemegang saham umumnya lebih memilih penerimaan dividen saat ini ketimbang *capital gain*. Resiko penerimaan dividen lebih rendah dibanding *capital gain*. Investor memandang “satu burung di tangan yang sudah pasti lebih berharga daripada seribu burung di udara yang belum dipegang.”

Teori Pecking Order

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson (1961). Dalam teori *pecking order* perusahaan mempunyai urutan (hierarki) dalam memilih sumber dana sebagai berikut:

a) Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal

yaitu laba ditahan karena biayanya lebih murah.

b) Perusahaan menyesuaikan target rasio pembayaran dividen ($DPR = \text{Dividend Payout Ratio}$) terhadap peluang investasi. Kebijakan dividen yang kaku ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi menyebabkan dana yang dihasilkan dari internal dapat lebih besar atau malah lebih kecil dari dana yang dibutuhkan secara aktual. Jika dana internal lebih besar maka perusahaan akan memakainya untuk pelunasan hutang. Sebaliknya jika dana internal lebih kecil perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual portofolio sekuritasnya.

c) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan cenderung memilih hutang terlebih dahulu, baru setelah itu menerbitkan saham baru.

Berdasarkan teori *pecking order* kebijakan dividen selain berbanding langsung dengan besaran laba perusahaan, juga secara tidak langsung

terpengaruh oleh hubungan keputusan pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston 2011,189; Maryanti 2016).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono 2011; Fistyarni 2015). Profit dihitung dari selisih antara pendapatan atas biaya dalam satu periode akuntansi. Sebagian dari laba tersebut (setelah dikurangi beban bunga dan pajak) akan dibagi dalam bentuk dividen.

Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dan meningkatkan profit. Fistyarni (2015) berpendapat jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen dengan jumlah relatif besar, namun jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berflutuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna

mengurangi resiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi lebih besar dan dividen mengecil.

Profitabilitas merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan penentu terpenting dari kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka cenderung semakin tinggi kebijakan dividen yang diambil seperti hasil penelitian sebelumnya (Handayani 2010; Puspita 2009; Marlina dan Danica 2009; Suharli 2007; dan Savitri 2006) yang menyatakan profitabilitas berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu profitabilitas perusahaan menjadi perhatian para investor.

Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha (Suharli 2006; Permana 2016), ini menunjukkan bahwa perusahaan yang likuid merupakan perusahaan yang sehat.

Menurut (Palino 2012; Ariandani 2016) tingginya tingkat likuiditas membuat investor yakin terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan, karena semakin besar posisi likuiditas perusahaan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono 2011). Ukuran likuiditas perusahaan yang digunakan adalah arus kas operasi/*cash flow from operation*.

Growth in Assets

Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan akan semakin besar pula hasil yang diterima perusahaan dari operasionalnya. Taswan (2003) mengatakan pertumbuhan sebagai pertumbuhan total aset di mana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang.

Perusahaan akan cenderung menahan profit dari pada membagikannya guna membiayai pertumbuhan. Oleh karenanya

potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting untuk menentukan kebijakan dividen. Kasmir (2010:107) dalam Fauzi dan Suhadak (2015) menyebutkan bahwa setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya, karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi. Berdasarkan alasan di atas, maka hipotesis yang akan diuji adalah :

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri dalam suatu periode tertentu (Sartono 2011 dalam Fistyarini 2015), dihitung dari selisih antara pendapatan atas biaya dalam satu periode akuntansi. Sebagian dari laba tersebut akan dibagi dalam bentuk dividen.

Profitabilitas dapat dipakai sebagai indikator untuk melihat

kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dan penentu terpenting dari kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka cenderung semakin tinggi kebijakan dividen yang diambil (Handayani 2010; Puspita 2009; Marlina dan Danica 2009; Suharli 2007 dan Savitri 2006) yang menyatakan tingkat profitabilitas berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu profitabilitas perusahaan menjadi perhatian para investor.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Posisi likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono 2011). Artinya semakin besar posisi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang

merupakan arus kas keluar (Sumarto 2007).

H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Growth* dalam relasi Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Menurut Mardiyah (2001) pertumbuhan adalah perubahan tahunan dari total aktiva, sedangkan Saidi (2004) menyatakan *growth* adalah perubahan baik naik ataupun turunnya total aktiva yang dimiliki perusahaan

Perusahaan memerlukan dana untuk membiayai pertumbuhannya dengan mendahulukan dari sumber internal/laba perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan, maka semakin besar pula potensi laba dipakai sebagai sumber pendanaan pertumbuhan perusahaan, demikian sebaliknya; sehingga tingkat profitabilitas tidak berpengaruh positif / berbanding lurus terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Growth* memoderasi relasi profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Pengaruh *Growth* dalam Relasi Likuiditas dengan Kebijakan Dividen

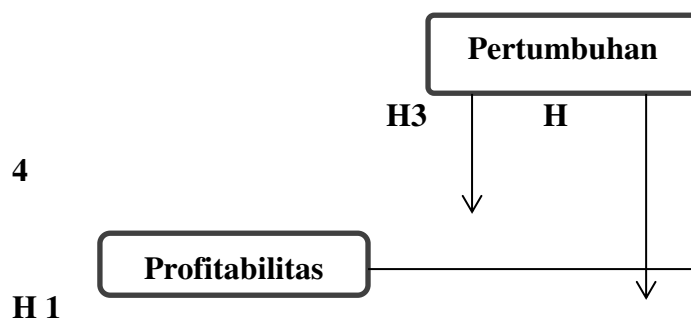
Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi berarti memiliki cukup banyak dana yang dapat dipergunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan termasuk pertumbuhan perusahaan.

Akibatnya semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan akan semakin besar bagian yang digunakan sebagai sumber pembiayaan pertumbuhan akibatnya mengurangi tingkat kebijakan dividen.

H4 : *Growth* memoderasi relasi likuiditas dengan kebijakan dividen.

Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis sebelumnya, maka konsep penelitian dapat dirumuskan seperti pada gambar di bawah ini :



Likuiditas

H 2

H 2

(Variabel

Independen)

(Variabel Dependen)

Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun buku 2011 – 2015 diambil dengan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu dan pertimbangan tertentu, yakni:

- Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama masa pengamatan yaitu tahun 2011 – 2015.
- Perusahaan yang mempublikasikan *annual report* tahun buku 2011 – 2015.
- Perusahaan membagikan dividen selama masa pengamatan tahun 2011 – 2015 dan dicantumkan dalam *annual report* perusahaan.
- Perusahaan memiliki data yang dipakai untuk perhitungan variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu: laba perusahaan, arus kas operasi perusahaan, jumlah dividen yang dikeluarkan perusahaan dan pertumbuhan perusahaan selama masa

pengamatan untuk tahun buku 2011 – 2015.

Pengukuran Variabel

Variabel dependen

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan memakai *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Berikut rumus dari *DPR* :

Dividend Payout Ratio (DPR) =

$$\frac{\text{Jumlah Dividen}}{\text{Laba per Saham}} \times 100 \%$$

Variabel independen

Variabel bebas/independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan memakai proksi *Return On Assets* (ROA) dan likuiditas yang diukur dengan memakai proksi *Cash Flow from Operation* (CFO).

Adapun indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Return On Assets (ROA) =

$$\frac{EBIT}{\text{Total Assets}} \times 100 \%$$

Rasio Arus Kas Operasi dihitung dengan rumus :

$$\frac{\text{Cash Flow Liquidity}}{\text{Net CFO Current Liabilities}} \times 100 \%$$

Variabel pemoderasi

Variabel pemoderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat/memperlemah) relasi variabel independen dengan variabel dependen diukur memakai proxy pertumbuhan aset.

Rasio pertumbuhan yang dipakai dalam penelitian ini adalah :

Pertumbuhan Aset

=

$$\frac{\text{Aset tahun } t - \text{Aset tahun } t-1}{\text{Aset tahun } t}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Teknik Analisis

Analisis data berdasarkan pengamatan variabel bebas maupun variabel moderasi dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan dalam relasi variabel profitabilitas dan variabel likuiditas terhadap kebijakan deviden tunai.

Sebelum model analisis regresi digunakan, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik yakni uji normalitas, uji multikolienaritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan digambarkan data dari setiap variabel mulai tahun 2011 – 2015 yang telah diolah nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

		Mini mum	Maxi mum	Mea n	Std. Devi ation
DPR		-21.57	100.06	34.9303	24.05643
LIKUIDITAS		-.43	2.63	.5443	.57580
ROA		-.29	74.84	12.3284	12.27358
GROWTH		-.58.17	259.07	17.9439	25.06078
LIQ_GROWTH		-.27.83	89.39	8.1756	13.97446
ROA_GROWTH		-.3865.49	3647.54	190.6542	607.86571

Penelitian ini menggunakan 185 data perusahaan sebagai sampel penelitian dengan rentang waktu penelitian dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif diketahui bahwa nilai maksimum untuk DPR sebesar 100,06 dan nilai minimumnya sebesar -21,57, dengan nilai rata-rata 34,93 dan standar deviasi 24,06. Berdasarkan angka pada tabel dapat dijelaskan bahwa di dalam penelitian ini nilai minimum untuk DPR adalah sebesar – 21,57. Ini dikarenakan pihak manajemen perusahaan Indomobil Sukses International, Tbk (IMAS) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tahun 2013 telah memutuskan akan membagikan dividen untuk tahun 2014, namun hasil operasional perusahaan pada tahun 2014 perusahaan mengalami kerugian akibat beban pajak yang lebih besar daripada laba operasional. Namun pembagian dividen tetap dilakukan karena saldo laba perusahaan (Saldo laba belum ditentukan penggunaannya dan pendapatan komprehensif lainnya) di Laporan Keuangan

perusahaan menunjukkan saldo positif sebesar 2,16 triliun rupiah, hal ini sesuai dengan ketentuan dari UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) pasal 70 dan pasal 71. Pada tahun 2014 Indomobil Sukses International, Tbk membagikan laba sebesar Rp 19,- per lembar saham walaupun mengalami kerugian setelah diperhitungkan beban pajak.

Likuiditas mempunyai nilai minimum sebesar -0,43 dan nilai maksimum sebesar 2,63, dengan nilai rata-rata sebesar 0,54 dan standar deviasi sebesar 0,57. Nilai minimum sebesar -0,43 ini adalah nilai Arus Kas Operasi negatif PT. Eterindo Wahanatama, Tbk (ETWA) pada tahun 2013. Pada tahun 2013 hutang bank jangka pendek ETWA sebesar Rp 425.467.189.343,- meningkat sebesar Rp 199.983.660.593,- dari sebelumnya Rp 225.483.528.750,- di tahun 2012. Artinya struktur hutang jangka pendek meningkat sebesar 88,69 % atau hampir dua kali lipat dari tahun 2012. Arus kas operasi negatif artinya perusahaan sedang berkembang dan merekrut personil baru, atau bisa karena masalah penagihan piutang yang

buruk (hutang tidak tertagih) serta struktur hutang yang buruk, sehingga arus kas operasional keluar lebih besar daripada arus kas operasional masuk (penerimaan).

Nilai minimum pada ROA sebesar -0,29 dan nilai maksimum sebesar 74,84 dengan nilai rata-rata sebesar 12,33 dan standar deviasi sebesar 12,27. Nilai ROA sebesar -0,29 terjadi pada PT Indomobil Sukses International, Tbk (IMAS) pada tahun 2014. Ini dikarenakan adanya penurunan jumlah total aset dari sebesar 273.893.000.000,- pada tahun 2012 turun menjadi Rp 114.560.000.000,- pada tahun 2013 atau terjadi penurunan sebesar 58,17 % pada PT Ekadharma International, Tbk (EKAD). Perubahan aset dapat dilihat dari penurunan jumlah aset tidak berwujud dari EKAD. Variabel moderasi pada interaksi (LIQ_GROWTH) memiliki nilai maksimum sebesar 89,39 dan nilai minimum sebesar -27,83, nilai rata-rata sebesar 8,18 dan standar deviasi sebesar 13,97, dan variabel moderasi pada interaksi lainnya adalah (ROA_GROWTH) memiliki nilai maksimum sebesar 3647,54 dan nilai minimum sebesar -

3865,49 dengan nilai rata-rata sebesar 190,66 dan standar deviasi sebesar 607,87

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian agar diperoleh model analisis yang tepat untuk penelitian ini.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat angka Kolmogorov Smirnov (Kristanto, 2009). Berdasarkan uji normalitas yang telah dilakukan, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model memiliki nilai residual terstandarisasi yang berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variances Inflation Factor*) dan *tolerance*. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang dilakukan dalam penelitian ini, diketahui bahwa nilai *tolerance* untuk semua variabel > 0,10 ; sedangkan nilai $VIF < 10$. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi yang

terbentuk tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Penelitian ini melakukan uji regresi linear berganda dengan 4 variabel bebas dan 1 variabel terikat, serta 185 sampel. Dari hasil penghitungan diperoleh nilai $Durbin - Watson = 2,140$. Sedangkan nilai tabelnya diperoleh nilai : $dl = 1,7155$ serta $du = 1,8037$; maka:

- 1) $DW = 2,140 > du = 1,8037$,
berarti tidak terdapat autokorelasi positif.
- 2) $(4 - DW) = 1,860 > du = 1,8037$, **berarti tidak terdapat autokorelasi negatif.**

Berarti nilai Durbin – Watson di dalam penelitian ini berada di area tidak terdapat autokorelasi. Maka dapat disimpulkan dalam analisis regresi tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Jika varians dari residual

pada satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap disebut terjadi homokedastisitas, jika variansnya berbeda disebut heterokedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji gletsjer, dimana hasil yang diperoleh menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai $\text{sig} > 0,05$, artinya di dalam model penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

Berdasarkan uji heteroskedastisitas diperoleh nilai sig uji untuk variabel ROA = 0,194; LIQ = 0,501; ASSET = 0,273; LIQ_ASSET = 0,103 dan ROA_ASSET = 0,355. Semua nilai signifikansi hasil uji variabel $> 0,05$, artinya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada variabel yang diuji sehingga model regresi diterima dan valid sebagai alat peramalan. Uji heteroskedastisitas terpenuhi sesuai syarat Uji Asumsi Klasik.

Uji kelayakan Model (*Goodnes of Fit*)

Uji kelayakan model (*Goodnes of Fit*) dapat diukur dari nilai koefisien determinasi. Berdasarkan

pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa:

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Suliyanto 2011). Nilai koefisien determinasi (R^2) dapat dipakai untuk memprediksi seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat dengan syarat hasil Uji F dalam analisis regresi harus bernilai signifikan. Sebaliknya, jika hasil dalam Uji F tidak signifikan maka nilai koefisien determinasi (R^2) tidak dapat dipakai untuk memprediksi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Sebagai catatan, rentang nilai koefisien determinasi (R^2) berada diantara nilai 0 – 1. Semakin kecil nilai (R^2) berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat semakin terbatas. Nilai (R^2) yang mendekati satu berarti variabel – variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel terikat.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.2 diperoleh nilai Adjusted R^2 sebesar 0,130 atau 13,0%. Artinya kemampuan variabel bebas (LIKUIDITAS, ROA, LIQ_GROWTH, dan ROA_GROWTH) adalah sebesar 13 % untuk dapat menjelaskan variabel dari kebijakan dividen (DPR), sedangkan sisanya sebesar 87,0% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini atau $= 1 - R^2$.

2. Uji Statistik Simultan (Uji F)

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji apakah semua variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikatnya. Uji statistik F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dan menguji apakah model regresi yang digunakan fit.

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F hitung sebesar 6,486, sedangkan F tabel (0,05; 4; 180) = 2,42. F Tabel dicari pada taraf signifikansi 0,05 (df 1 = 5 – 1 = 4 dan df 2 = 185 – 5 = 180). Dengan demikian F Hitung > F Tabel, serta nilai signifikansi F Hitung = (0,000) < 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model yang dipakai layak (*fit*). Ini berarti ROA,

LIQ, ROA_GROWTH dan LIQ_GROWTH secara simultan berpengaruh terhadap DPR.

3. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dipakai untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil uji regresi berganda yang telah dilakukan, jika dilihat dari signifikasinya ada dua variabel yaitu profitabilitas dan moderasi *growth* terhadap profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Hal ini dapat terlihat dari tingkat signifikansi kedua variabel tersebut < 0,05. Sedangkan variabel bebas lainnya, yaitu arus kas operasi dan pengaruh *growth* terhadap arus kas operasi memiliki tingkat signifikansi > 0,05.

Selain itu uji t dapat dilakukan dengan melihat t hitung dengan ketentuan sebagai berikut:

Ho diterima jika : $-t_{\text{Tabel}} \leq t_{\text{Hitung}} \leq t_{\text{Tabel}}$

Ho ditolak jika: $t_{\text{Hitung}} < -t_{\text{Tabel}}$ atau $t_{\text{Hitung}} > t_{\text{Tabel}}$.

Nilai t tabel didapat sebesar 1,973

Kesimpulan yang dapat dibuat dari hasil analisis Tabel 4.10 adalah sebagai berikut :

1) Pengujian H1 :

Variabel bebas ROA mempunyai nilai signifikansi = $0,000 < 0,05$ dan nilai $3,746 = t_{\text{Hitung}} > t_{\text{Tabel}} = 1,973$.

Berdasarkan hasil pengujian maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil ini menunjukkan ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR. Maka H_1 dalam penelitian ini dapat diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015.

2) Pengujian H2 :

Variabel bebas Arus Kas Operasi memiliki nilai signifikansi = $0,102 > 0,05$ dan nilai $1,644 = t_{\text{Hitung}} \leq t_{\text{Tabel}} = 1,973$.

Hasil ini menunjukkan Arus Kas Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Maka H_2 dalam penelitian ini tidak dapat diterima.

3) Pengujian H3 :

Variabel moderasi *growth* dalam relasi ROA dengan DPR

memiliki nilai signifikansi = $0,02 < 0,05$ dan nilai $2,348 = t_{\text{Hitung}} > t_{\text{Tabel}} = 1,973$.

Hasil ini menunjukkan variabel *Growth* berpengaruh signifikan terhadap relasi ROA dengan DPR. Maka H_3 dalam penelitian ini dapat diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Growth* mampu memoderasi relasi ROA dengan Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015.

4) Pengujian H4 :

Variabel moderasi *growth* dalam relasi Arus Kas Operasi dengan DPR memiliki nilai signifikansi = $0,311 > 0,05$ dan nilai $-1,016 = t_{\text{Hitung}} \leq t_{\text{Tabel}} = 1,973$. Hasil ini menunjukkan variabel *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap relasi Arus Kas Operasi dengan DPR. Maka H_4 dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Growth* tidak mampu memoderasi relasi Arus Kas Operasi dengan Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015.

Tabel 2
Ringkasan Hasil Uji Regresi
Berganda

Variabel	
t	Sig.
Konstanta	
8,769	0,000
ROA	
3,746	0,000
LIQ	
1,644	0,102
ROA_GROWTH	
2,348	0,020
LIQ_GROWTH	
1,016	0,311
Koefisien determinasi R^2	
	0,130
Sig F	
	0,000
F Hitung	
	6,486
F Tabel	
	2,420
Signifikansi $\alpha = 0,05$	

Analisis Hasil Penelitian

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan dan

terlihat bahwa arah hubungan antara dua variabel tersebut adalah positif.

Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Likuiditas yang Diproksi dengan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi diketahui likuiditas yang diproksi dengan Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, perusahaan menggunakan arus kas dari kegiatan pendanaan untuk membayar dividen

Tujuan utama dari arus kas operasi adalah untuk membayar kewajiban jangka pendek (kewajiban lancar) perusahaan, bukan untuk pembayaran dividen tunai.

Pengaruh Growth terhadap Relasi Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa variabel *growth* mempengaruhi relasi profitabilitas dengan kebijakan dividen dengan arah hubungan positif. Menurut Mardiyah (2001) pertumbuhan adalah perubahan tahunan dari total aset yang dimiliki

perusahaan, ditandai dengan kenaikan jumlah total aset perusahaan pada saat sekarang dibanding tahun sebelumnya.

Pertumbuhan menggambarkan peluang perusahaan dalam menaikkan jumlah produksi maupun penjualan dari produk perusahaan. Dampaknya pada potensi naiknya profitabilitas yang akhirnya berpotensi juga meningkatkan dividen tunai kepada para pemegang saham.

Sesuai *pecking order theory* yang menyatakan bahwa karena biayanya lebih rendah maka manajemen lebih menyukai sumber pendanaan internal dengan cara menahan sebagian laba guna pertumbuhan perusahaan. Akibatnya semakin besar laba yang dihasilkan, semakin besar pula alokasi laba untuk pendanaan pertumbuhan perusahaan, *vice versa*, demikian sebaliknya dan seterusnya seperti suatu siklus. Artinya pertumbuhan mampu mempengaruhi relasi profitabilitas dengan dividen tunai secara positif.

Pengaruh *Growth* terhadap Relasi Arus Kas Operasi dengan Kebijakan Dividen

Variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap relasi arus kas operasi dan kebijakan dividen.

Pembagian dividen lebih dipengaruhi oleh aktivitas pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian ini menghasilkan koefisien parameter sebesar $-0,185$ dan signifikansi sebesar $0,311 < 0,05$ ($\alpha=5\%$). Disimpulkan secara statistik *growth*/pertumbuhan tidak mempengaruhi relasi arus kas operasi terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa dari hasil uji *t* (parsial) profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*), sedangkan variabel bebas lainnya yaitu likuiditas yang diprosikan dengan rasio arus kas operasi/*Cash Flow from Operation (CFO)* secara statistik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dari hasil uji statistik dalam penelitian ini terlihat *growth*/pertumbuhan mempengaruhi relasi profitabilitas dengan kebijakan dividen. Sedangkan dalam relasi arus kas

operasi dengan kebijakan dividen terbukti *growth* tidak berpengaruh.

Berdasarkan hasil uji F (uji simultan) menunjukkan bahwa ROA, Arus Kas Operasi, ROA yang dimoderasi *Growth* dan Arus Kas Operasi yang dimoderasi *Growth* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terbukti dari hasil uji F di mana nilai probabilitasnya $(0,000) < 0,05$.

Beberapa saran peneliti adalah:

1. Profitabilitas memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap dividen tunai yang dapat menjadi perhatian bagi investor ataupun calon investor untuk melihat kemampuan perusahaan.
2. Penelitian ini belum memasukkan semua variabel bebas lainnya. Jika dilihat dari Koefisien determinasi ($\text{Adjusted } R^2$) masih berkisar di angka 0,13 atau 13 %, sehingga memungkinkan kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel lainnya seperti : ukuran perusahaan (size), hutang, kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional dan lainnya.

3. Sampel penelitian dapat diperluas dengan memasukkan perusahaan di sektor: pertanian, pertambangan serta infrastruktur, utilitas dan transportasi (di luar manufaktur: industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi); agar dapat mencakup populasi yang lebih besar dan mencerminkan kondisi yang lebih lengkap.
4. Ketidakmampuan proksi *Cash From Operation (CFO)* mempengaruhi *DPR* dapat dipakai sebagai dasar untuk menggunakan proksi lain dengan variabel yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

Ariandani, Putu Sri dan Yadnyana, I Ketut. 2016. Likuiditas Memoderasi

Pengaruh Profitabilitas Dan *Investment Opportunity Set (IOS)* pada

Kebijakan Dividen. *E – Jurnal Akuntansi*. Volume 17.1 : 615 – 634.

Universitas Udayana.

Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2006. *Dasar - Dasar Manajemen*

Keuangan. Buku Satu, Edisi ke Sebelas, Alih Bahasa Ali Akbar

- Yunanto. Jakarta: Salemba Empat.
- Daljono dan Hardiatmo, Budi. 2013. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2008 – 2010). *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 2. Nomer 1: 1 – 13. Jurusan Akuntansi. FEB Universitas Diponegoro.
- Devi, A.A.Ayu Mirah Varthina; Suardikha, I Made Sadha dan Budiasih, I Gusti Ayu Nyoman. 2014. Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Listing di BEI Periode 2008 – 2012). *E – Jurnal Ekonomi dan Bisnis Unud*. Volume 3. Nomer 12: 702 – 717. Universitas Udayana.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E – Jurnal Akuntansi* 4.2 : 358 – 372. Universitas Udayana.
- Dewi, Ni Wayan Trisna dan Sedana, I.B. Panji. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal*. FEB Universitas Udayana.
- Donaldson, G. 1961. *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*, Boston: Division of Research, Harvard School of Business Administration.
- Dr. Suwitho, M.Si. dan Safitri, Hazlina. 2015. Pengaruh *Size, Growth*, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 4. Nomer 6. STIESIA Surabaya.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke Empat. Yogyakarta: BPFE. Tujuh. Semarang: BP UNDIP
- Horne, V.J.C., dan J. Wachowicz, eds. 13. 2012. *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Indriawan, Galan dan Heykal, Mohammad. 2015. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas dari Aktifitas Operasi Terhadap Dividen Tunai Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI Periode 2008 – 2011. Universitas Bina Nusantara Jakarta.
- Jayati, Leditya dan Cahyonowati, Nur. 2014. Analisis Pengaruh *Cash Flow*

Terhadap Kebijakan Dividen
Perusahaan dengan *Size* Perusahaan

dan *Life Cycle* Perusahaan Sebagai
Moderating Variable.

Diponegoro Journal of Accounting.
Volume 3. Nomer 2. UNDIP

Semarang.

Kardianah dan Soedjono.2013. Pengaruh
Kepemilikan Institusional,

Kebijakan Utang, Ukuran
Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas

Terhadap Kebijakan Dividen.
Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen.

Volume 2. No. 1. STIESIA
Surabaya.

Kashmir. 2012. *Analisis Laporan
Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada,

Jakarta.

Keown, J.A., J.D. Martin, J.W. Petty, dan
D.F. Scott, JR., eds. 10. 2011.

Manajemen Keuangan. Indeks:
Jakarta.

Munawar, Aang dan Marpaung, Bintang
Sahala. 2013. Pengaruh Arus Kas

Operasi Terhadap Peningkatan
Kemampulabaan dan Pertumbuhan

Perusahaan. *Jurnal Ilmiah
Manajemen Kesatuan*. Volume 1. Nomer

3: 213 – 218. STIE Kesatuan
Bogor.

Puspita, Fira. 2009. Analisis Faktor –
Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan

Dividend Payout Ratio (Studi
Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar

di Bursa Efek Indonesia Periode
2005 – 2007). *Tesis*. Pasca Sarjana.

Universitas Diponegoro.

Riyanto, Bambang, 2011. *Dasar – Dasar
Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi

ke Empat, Yogyakarta: BPFE.

Silaban, Dame Prawira dan Purnawati, Ni
Ketut. 2016. Pengaruh

Profitabilitas, Struktur
Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan
dan

Efektivitas Usaha Terhadap
Kebijakan Dividen pada Perusahaan

Manufaktur Periode 2010 – 2013.
E – Jurnal Manajemen Unud.

Volume 5. Nomer 2: 1251 – 1281.
FEB Universitas Udayana.

Sumarto. 2007. Antecedent dan Dampak
Dari Kebijakan Deviden Beberapa

Perusahaan Manufaktur. *Jurnal
Riset Ekonomi dan Bisnis*. Vol.7.

No.1.

Ulfah, Ika Farida. 2016. Faktor – Faktor
yang Mempengaruhi Kebijakan

Dividen dengan Likuiditas Sebagai
Variabel Moderasi (Studi Empiris

pada Perusahaan yang Terdaftar
Dalam BEI). *Jurnal Cendekia*

Akuntansi Vol. 4.No.1.

Wahyudi.Prof.Dr.H. M.M, Sugeng dan
Amalia, Shitta. 2010. Analisis

Faktor–Faktor yang Mempengaruhi
Kebijakan *Dividend Payout*

Ratio (Studi Kasus Pada
Perusahaan yang Terdaftar di BEI Non

Keuangan Periode 2005 – 2009).
Jurnal. Universitas Diponegoro

Semarang.

Yuliati, Sri. 2011. Pengujian *Pecking
Order Theory*: Analisis Faktor – Faktor

Yang Mempengaruhi Struktur
Modal Industri Manufaktur di BEI

Periode Setelah Krisis Moneter.
Jurnal Politeknosains. Vol. X.No.1.

Jurusan Akuntansi Politeknik
Pratama Mulia Surakarta.